

2023年09月14日

亨通光电（600487.SH）

公司快报

能源+通信订单充裕，资本运作加固业务矩阵

投资要点

事件：8月25日，亨通光电发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现营业收入231.77亿元，同比增长4.85%；实现归母净利润12.49亿元，同比增长45.27%；实现扣非归母净利润12.04亿元，同比增长35.99%。

◆ **通信+能源两大主业并驱，业务在手订单保持充裕。**公司进一步加大通信和能源两大核心产业的战略投入，提供行业领先的光通信、智能电网、海上风电、海洋通信、智慧城市等产品与解决方案。2023年至今，公司持续中标国内外海上风电和海洋油气项目，包括浙江启明海洋电力工程2022年第六批招标项目、广东湛江徐闻海上风电场300MW增容项目等，截至本报告期末，公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域在手订单金额约170亿元。2023年上半年，公司顺利完成索马里和安哥拉等项目的交付工作，新增签约墨西哥下加湾、沙特UMJUIJ、巴西石油二期等项目，海洋通信业务相关在手订单金额约55亿元。公司持续加大国内外运营商、国际互联网和内容服务商市场开发力度，已与相关行业主要目标客户群体建立合作关系，拥有在手订单金额超2亿美元。智慧城市板块，公司致力于成为国内领先的智慧城市解决方案提供商，公司拥有智慧城市业务相关在手订单金额约30亿元。2023H1，公司实现营业收入231.77亿元，同比增长4.85%；实现归母净利润12.49亿元，同比增长45.27%，毛利率实现16.85%，同比增加0.62pct，盈利能力改善。

◆ **多线条资本运作稳步推进，全球业务矩阵完善加固。**光通信领域，2022年10月至2023年1月期间，公司受让第三方战略投资者持有的亨通光导28.60%的股权，亨通光导成为公司全资子公司，有利于公司进一步聚焦通信网络产业，维护核心资产。特种光纤领域，2022年，公司收购LEONI Industry Holding GmbH持有的j-fiber GmbH公司100%股权，并在本报告期内完成交割，此次收购将有效提升公司在特种光纤领域的研发能力。海洋业务板块，2022年，公司以购买华海通信部分股权的方式继续优化整合海洋通信、海洋观测板块的股权架构和资产，2023年3月，上述收购完成交割，公司实际控制华海通信93%股权，实现了对海洋通信板块的全面整合；2023年3月，公司筹划分拆控股子公司亨通海洋光网独立上市，这有利于公司进一步深化在产业上下游的综合布局。海外布局方面，2023年7月，公司拟通过境外全资子公司亨通光电国际收购联营企业PT Voksel Electric Tbk约42.97%股份并与相关股东达成初步意向，若完成收购，将完善公司通信和能源两大领域在印尼及东南亚市场的布局，进一步巩固公司全球化战略。

◆ **推出800G+400G高速光模块，核心技术实现创新突破。**目前，公司400G光模块产品已在国内外市场获得小批量应用，800G光模块产品在领先交换机设备厂商通过测试，将根据市场情况导入量产。公司在OFC2023现场展示了400G和800G系列产品，包括基于最新硅光方案的400G DR4，以及EML方案的400G FR4、400G LR4和800G DR8等产品。其中，400G DR4硅光模块为全新升级

通信 | 线缆III

投资评级

增持-B(首次)

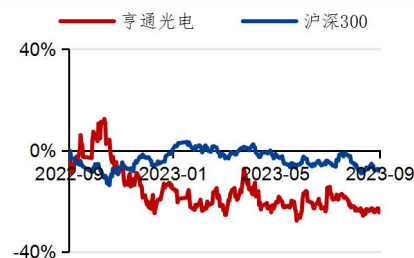
股价(2023-09-14)

14.10元

交易数据

总市值(百万元)	34,780.96
流通市值(百万元)	34,780.96
总股本(百万股)	2,466.73
流通股本(百万股)	2,466.73
12个月价格区间	20.29/13.80

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.87	4.96	-15.88
绝对收益	-2.02	1.56	-25.07

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



方案，该模块在 0-70℃温度范围内，可以低于 9W 的低功耗和低 BER 性能完美支持 2 公里的传输距离应用；目前已开放客户评估工作。400G 光模块产品涵盖 QSFP-DD 和 QSFP-112 两种封装，可全面满足国内外数据中心需求。公司入选中国电信国家重点研发计划“T 比特级超长跨距光传输系统关键技术研究与应用示范”建设工程项目和“低功耗高集成度高性能 100G 光传输系统研究与应用示范”建设工程项目，成为这两个项目 100G、400G 光模块唯一提供商。

◆ **投资建议：**公司是全球领先的通信和能源两大领域的系统解决方案服务商，随着光通信和能源互联网景气度提升，公司业绩将持续向好。我们预测 2023-2025 年实现营业收入 516.01/571.31/629.10 亿元，同比增长 11.1%/10.7%/10.1%，归母净利润分别为 22.93/27.00/30.64 亿元，同比增长 44.8%/17.8%/13.5%，对应 EPS 为 0.93/1.09/1.24 元，PE 为 15.2/12.9/11.4，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**产品研发不及预期；下游需求增长不及预期；市场竞争持续加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,271	46,464	51,601	57,131	62,910
YoY(%)	27.4	12.6	11.1	10.7	10.1
净利润(百万元)	1,436	1,584	2,293	2,700	3,064
YoY(%)	35.3	10.3	44.8	17.8	13.5
毛利率(%)	16.0	14.2	15.7	16.1	16.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.64	0.93	1.09	1.24
ROE(%)	6.4	5.9	8.2	9.0	9.2
P/E(倍)	24.2	22.0	15.2	12.9	11.4
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	3.5	3.4	4.4	4.7	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 516.01/571.31/629.10 亿元，毛利率 15.73%/16.09%/16.24%。在制造业方面，随着国内外 5G、千兆宽带、海上风电、海缆等业务的加速发展，整体市场需求有望不断增加，预计 2023-2025 年实现收入 454.26/501.95/551.40 亿元，毛利率 15.8%/16.1%/16.2%；服务业方面，随着市场需求回暖及下游景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 58.27/65.73/73.95 亿元，毛利率 15.2%/16.0%/16.5%，其他业务预计保持稳定增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2020	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
制造业						
收入/亿元	280.96	369.74	409.98	454.26	501.95	551.40
YOY (%)	/	31.6%	10.9%	10.8%	10.5%	9.85%
毛利率 (%)	16.4%	15.0%	14.2%	15.8%	16.1%	16.2%
服务业						
收入/亿元	35.87	39.71	51.34	58.27	65.73	73.95
YOY (%)	/	10.7%	29.3%	13.5%	12.8%	12.5%
毛利率 (%)	14.6%	25.5%	13.7%	15.2%	16.0%	16.5%
其他						
收入/亿元	7.01	3.26	3.32	3.49	3.63	3.75
YOY (%)	/	-53.5%	1.8%	5.0%	4.0%	3.5%
毛利率 (%)	24.2%	13.7%	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
合计						
收入/亿元	323.84	412.71	464.64	516.01	571.31	629.10
YOY (%)	/	27.4%	12.6%	11.1%	10.7%	10.1%
毛利率 (%)	16.40%	15.95%	14.17%	15.73%	16.09%	16.24%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司长飞光纤（光纤光缆）、中天科技（光纤光缆、通信设备）作为可比公司。在国内双千兆网络渗透率不断提升背景下，公司作为光纤光缆的主要供应商，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	EPS/元			PE/倍		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
600498.SH	烽火通信	19.27	228.65	0.34	0.45	0.61	38.42	42.91	31.37
601869.SH	长飞光纤	33.48	170.97	1.54	1.86	2.16	21.19	18.04	15.54
600522.SH	中天科技	14.08	480.54	0.94	1.15	1.40	17.15	12.29	10.06
平均				0.94	1.15	1.39	25.59	24.41	18.99
600487.SH	亨通光电	14.10	347.81	0.64	0.93	1.09	22.00	15.20	12.90

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 9 月 14 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36000	37835	44251	47581	52738	营业收入	41271	46464	51601	57131	62910
现金	10248	9679	12621	13973	15387	营业成本	34688	39879	43483	47939	52696
应收票据及应收账款	15465	16872	19040	20720	23062	营业税金及附加	133	176	176	200	219
预付账款	1324	1626	1651	1978	2018	营业费用	1136	1220	1377	1516	1672
存货	5153	4800	6052	5912	7239	管理费用	1370	1423	1625	1783	1969
其他流动资产	3810	4857	4887	4997	5033	研发费用	1604	1648	1889	2070	2287
非流动资产	16457	17842	18932	19897	20658	财务费用	507	346	369	420	444
长期投资	1513	1840	2288	2752	3211	资产减值损失	-264	-242	-289	-313	-347
固定资产	6955	8216	9041	9796	10381	公允价值变动收益	-162	-169	-166	-167	-167
无形资产	1865	2212	2162	2024	1812	投资净收益	-8	83	68	76	69
其他非流动资产	6123	5574	5441	5324	5254	营业利润	1709	1674	2552	3048	3429
资产总计	52457	55677	63183	67477	73397	营业外收入	65	72	72	65	68
流动负债	23888	24071	30089	32465	36174	营业外支出	37	60	60	60	54
短期借款	7994	7491	12405	13113	15294	利润总额	1737	1686	2564	3053	3443
应付票据及应付账款	9515	10307	11306	12523	13670	所得税	160	95	175	197	226
其他流动负债	6380	6272	6379	6829	7210	税后利润	1578	1591	2389	2856	3217
非流动负债	3919	4702	3999	3240	2408	少数股东损益	142	7	96	156	152
长期借款	3416	4173	3470	2710	1879	归属母公司净利润	1436	1584	2293	2700	3064
其他非流动负债	503	529	529	529	529	EBITDA	3341	3391	4091	4831	5381
负债合计	27807	28774	34088	35705	38582	主要财务比率					
少数股东权益	3881	3204	3300	3456	3608	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2362	2467	2467	2467	2467	成长能力					
资本公积	8324	9646	9646	9646	9646	营业收入(%)	27.4	12.6	11.1	10.7	10.1
留存收益	10702	12126	14225	16728	19555	营业利润(%)	24.3	-2.0	52.4	19.4	12.5
归属母公司股东权益	20769	23700	25795	28316	31207	归属于母公司净利润(%)	35.3	10.3	44.8	17.8	13.5
负债和股东权益	52457	55677	63183	67477	73397	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	16.0	14.2	15.7	16.1	16.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	3.5	3.4	4.4	4.7	4.9
经营活动现金流	1376	855	1802	4303	2940	ROE(%)	6.4	5.9	8.2	9.0	9.2
净利润	1578	1591	2389	2856	3217	ROIC(%)	5.7	5.5	6.4	7.3	7.4
折旧摊销	1201	1266	1132	1302	1442	偿债能力					
财务费用	507	346	369	420	444	资产负债率(%)	53.0	51.7	54.0	52.9	52.6
投资损失	8	-83	-68	-76	-69	流动比率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
营运资金变动	-2404	-2791	-2161	-337	-2232	速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
其他经营现金流	486	526	140	138	139	营运能力					
投资活动现金流	-1636	-2768	-2294	-2328	-2273	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
筹资活动现金流	-29	1789	-1479	-1331	-1435	应收账款周转率	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.64	0.93	1.09	1.24	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.35	0.73	1.74	1.19	P/E	24.2	22.0	15.2	12.9	11.4
每股净资产(最新摊薄)	8.33	9.61	10.46	11.48	12.65	P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	12.4	12.0	10.3	8.4	7.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn